

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

2 mars 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Investir dans un monde conflictuel

Les événements du week-end confirment notre diagnostic d'un monde plus conflictuel et moins coopératif, tel que nous le présentons depuis plusieurs années dans nos Perspectives Economiques et Financières. Cet état du monde est au cœur de nos réflexions d'allocation d'actifs, puisque au-delà des sujets critiques sur la croissance et l'inflation, cet environnement géopolitique renforce les besoins de souveraineté des Etats et les priorités qui les accompagnent (défense, infrastructures, ressources).

Le conflit qui vient de changer de dimension met à nouveau en lumière les défis auxquels les Etats sont confrontés : protéger les peuples et les infrastructures, sécuriser les approvisionnements et la production et faire face aux risques de ruptures.

A très court terme, le blocage du détroit d'Ormuz et le risque sur les infrastructures énergétiques constituent les principaux défis économiques qui pourraient perturber l'économie mondiale. Alors que 20% de la production de GNL et 15 à 20 millions de barils de pétrole transitent quotidiennement par le détroit, les risques de perturbation des économies existent réellement. Toutefois, le choc économique pourrait rester contenu, considérant les stocks d'énergies fossiles constitués par les principales économies dépendantes de ces énergies (la Chine a pris des initiatives en octobre 2025 pour développer ses réserves stratégiques de pétrole). A moyen et long terme, l'intégrité des infrastructures pétrolières de la région du Golfe sera la clé pour évaluer les risques de perturbations sur l'économie mondiale. A ce stade, si les dégâts matériels sont limités, les attaques de drones iraniens sur des raffineries (...voire sur des usines de désalinisation) au Qatar et en Arabie Saoudite constituent néanmoins des enjeux majeurs.

En conséquence, un blocage long du détroit d'Ormuz ou des dégâts majeurs sur les infrastructures pourraient entraîner une progression plus importante des cours du pétrole, vers les bornes hautes de notre scénario, soit au-delà de \$100. Les conséquences sur la croissance et l'inflation seraient alors visibles, constituant un risque de repli majeur des indices boursiers.

En tout état de cause, nous continuons de soutenir que cet environnement est par nature plus inflationniste, tant lié à la régionalisation accrue des échanges dans un monde moins coopératif, que par l'impérieuse nécessité de sécuriser l'accès aux ressources critiques.

En corolaire de ces besoins, les Etats sont engagés dans d'importants plans d'investissements pour rebâtir et sécuriser leurs infrastructures énergétiques, de transport et de communication, des éléments constitutifs de soutiens majeurs à la croissance.

C'est avec cette toile de fond que nous continuons de décliner une stratégie d'investissement structurée autour des axes suivants : d'un côté un contexte inflationniste et des besoins de financement des Etats qui militent pour une pentification des courbes de taux et de l'autre côté, des marchés actions qui resteront soutenus par des thématiques spécifiques. A ce titre, nous continuons donc de privilégier les 4 grands thèmes transverses que sont la défense, les ressources et les infrastructures critiques et l'automatisation.

Face à la volatilité des prochains jours, voire des prochaines semaines, les équipes de Covéa Finance sont prêtes à saisir les opportunités de long terme qui pourraient se matérialiser.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

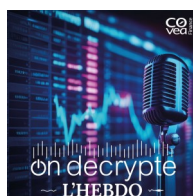
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Retrouvez notre interview de la semaine dans notre série de podcast "On décrypte l'Hebdo".

Pour l'écouter [cliquez ici](#)



Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Internationales



Nos clés de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	27/02/26	27/11/25	T-12 mois	27/11/25	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,181	1,160	1,040	1,9	13,6
€ / £	0,876	0,876	0,825	0,1	6,2
€ / Yen	184,36	181,25	155,79	1,7	18,3
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	72	63	74	14,4	-2,1
Indice CRB*	552	534	539	3,5	2,4
Prix de l'once d'Or	5 248	4 218	2 896	24,4	81,2
Prix de la tonne de cuivre	13 344	10 940	9 390	22,0	42,1
Indice Baltic Dry**	2 140	2 480	1 159	-13,7	84,6
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1333	1403	1515	-5,0	-12,0

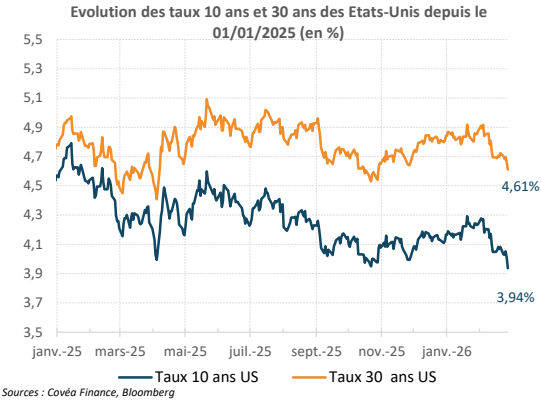
Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales. ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai.

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine a été marquée par une baisse des taux généralisée de part et d'autre de l'Atlantique. La décision par la Cour Suprême américaine d'invalider la légalité de l'instauration des droits de douanes, entraînant la mise en place d'un taux unique à 15% pour tous les pays via un autre dispositif légal, a été le premier catalyseur. Par la suite, des craintes concernant les effets de l'IA sur la croissance mondiale ont nourri le mouvement. En fin de semaine, le regain de tension avec l'Iran et les perspectives d'un conflit dans la région ont conduit les taux souverains sur les points bas de l'année, et ce malgré la forte hausse des prix du pétrole. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans retrouve des niveaux d'octobre 2024. Il recule de 15 pbs sous les 4% à 3,94%, et le 30 ans perd 11 pbs à 4,64%. En Europe, les taux souverains suivent la même dynamique. Le 10 ans allemand baisse de 9 pbs à 2,64% et le 10 ans français de 8 pbs à 3,22%, alors que l'Italie et l'Espagne voient leur taux à 10 ans reculer de 7 pbs à 3,27% et 3.06% respectivement. Sur le marché du crédit, l'aversion au risque se traduit par une remontée des primes de risque sur la catégorie haut rendement de 12 pbs et de 5 pbs sur la catégorie investissement. Toutefois l'activité du marché primaire reste soutenue avec près de 11 Md€ d'émissions sur les non financiers dont 5 Md€ par EDF sur des maturités entre 2 et 20 ans.



Le Focus de la semaine : La BCE facilite l'accès à l'euro

L'incertitude sur l'environnement macro-économique liée à l'instauration de droits de douane réciproques impacte les échanges internationaux, encourage les accords commerciaux entre l'Europe et ses partenaires, comme ceux envisagés dans le cadre du Mercosur ou avec l'Inde, mais alimente également la volatilité sur les marchés, en particulier sur le marché des changes. De notre côté de l'Atlantique, il revient à la Banque centrale européenne (BCE) de veiller à ce que l'accès à la liquidité en euros demeure fluide, et ne soit pas entravé par d'éventuelles perturbations financières. Pour cela, elle dispose de lignes de swap réciproques qui permettent l'échange de devises entre banques centrales. Ce dispositif reste toutefois réservé aux grandes institutions, dont la Réserve fédérale américaine, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, la Banque nationale suisse et la Banque du Canada. En complément, la BCE a introduit en 2020 la facilité de repo pour les banques centrales, l'EUREP (*Eurosystem Repo Facility for Central Banks*), qui permet aux banques centrales n'appartenant pas à la zone euro d'emprunter des liquidités en euros à la BCE contre des garanties constituées d'actifs de haute qualité, libellés en euros. La BCE a récemment décidé de faire évoluer ce dispositif afin de garantir un accès rapide aux liquidités en euros en cas de tensions. La facilité devient permanente et est désormais élargie à l'ensemble des banques centrales situées hors zone euro, excluant d'emblée celles liées au blanchiment d'argent, au financement du terrorisme ou sous le coup de sanctions internationales. L'accès aux liquidités est ainsi simplifié et les montants peuvent atteindre 50 milliards d'euros par ligne, des montants comparables à ceux de la facilité FIMA de la Réserve fédérale pour les opérations en dollars.

L'objectif affiché par la BCE est de prévenir toute perturbation dans la transmission de la politique monétaire. Dans un environnement financier plus fragmenté, cette évolution œuvre en faveur de la stabilité financière, accompagne le renforcement de la place de l'euro dans les échanges internationaux et soutient la demande pour les actifs en euros éligibles comme collatéral. Autant d'éléments susceptibles de consolider l'attrait de la monnaie unique face au dollar, dans un contexte de regain d'incertitudes sur les politiques commerciales américaines. Soulignons enfin que l'initiative de la BCE intervient alors que l'on s'interroge sur l'attitude que pourrait avoir l'administration Trump pour faciliter l'accès au dollar en période de tension dans un contexte où la FED ouvre de nouvelles lignes de swap avec des partenaires commerciaux triés sur le volet tels que l'Argentine. Dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous suivons particulièrement le recours aux lignes de swap de la FED et l'utilisation de la facilité de repo FIMA.

Yaël Kabla

Gérante Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	27/02/26	J-7	27/11/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/11/25	31/12/24	sur 12 mois		2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs												
Réserve Fédérale Américaine	3,75	3,75	4,00	4,50	4,50	0,00	⇒ -0,25	⇒ -0,75	⇒ -0,75	⇒		
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,15	3,15	2,90	0,00	⇒ 0,00	⇒ -1,00	⇒ -0,75	⇒		
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	3,00	2,75	0,00	⇒ 0,00	⇒ -1,00	⇒ -0,75	⇒		
Banque d'Angleterre	3,75	3,75	4,00	4,75	4,50	0,00	⇒ -0,25	⇒ -1,00	⇒ -0,75	⇒		
Banque du Japon	0,75	0,75	0,50	0,25	0,50	0,00	⇒ 0,25	⇒ 0,50	⇒ 0,25	⇒		
Taux 10 ans												
Etats-Unis	3,94	4,08	3,99	4,57	4,26	-15	↓ -6	↓ -63	↓ -32	↓	56	67
Allemagne	2,64	2,74	2,68	2,37	2,41	-9	↓ -4	↓ 28	↓ 23	↓	65	67
France	3,22	3,30	3,41	3,20	3,14	-8	↓ -19	↓ 2	↓ 8	↓	110	95
Italie	3,27	3,34	3,40	3,52	3,55	-7	↓ -13	↓ -25	↓ -27	↓	112	94
Royaume-Uni	4,23	4,35	4,45	4,57	4,51	-12	↓ -22	↓ -34	↓ -28	↓	72	81
Japon	2,12	2,12	1,80	1,10	1,40	0	↓ 32	↓ 102	↓ 72	↓	89	123
Crédit												
Indice Itraxx Main	55,4	52,3	53,2	57,6	53,1	3,1	↑ 2,2	↑ -2,1	↑ 2,3	↑		
Indice Itraxx Crossover	259,8	247,3	257,6	313,8	286,9	12,5	↑ 2,2	↑ -54,0	↑ -27,0	↑		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (indice MSCI Europe dividendes non réinvestis) affichent une hausse de 0,6%. La saison des publications de résultats annuels des sociétés se poursuit, avec des chiffres généralement de bonne facture.

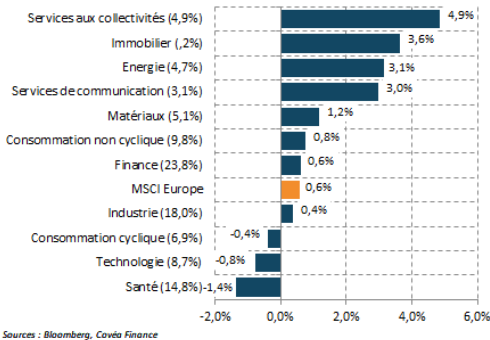
Le secteur des services aux collectivités s'est démarqué à la hausse (+5,0% sur la semaine). Il est porté par la quête de souveraineté énergétique de la part des Etats, les besoins de rénovation des infrastructures et le déploiement des énergies renouvelables. Plus particulièrement, le titre Acciona SA a affiché la plus forte hausse de la cote européenne (+25,0%). La société espagnole a annoncé mettre en place une revue stratégique de sa filiale Acciona Energia. Dans une moindre mesure, le cours de l'électricien italien Enel s'est apprécié de 12,2%, suite à des objectifs ambitieux publiés lors de sa journée pour les investisseurs.

Le secteur de l'énergie affiche aussi une hausse de 4,5%, grâce à la hausse des cours des matières premières en réponse aux tensions au Moyen-Orient. Dans le secteur des bourses cotées, l'Anglais London Stock Exchange s'apprécie de 12,1%, aidé par l'annonce d'un important rachat d'actions.

En revanche, le secteur de la santé affiche la plus forte baisse de la semaine (-1,4%). Cette baisse s'explique par celle du laboratoire pharmaceutique danois Novo Nordisk (-21,0%) à cause d'une étude décevante sur un de ses médicaments. C'est pourquoi l'indice local danois, dont Novo Nordisk est la principale pondération, termine la semaine en baisse marquée (-9,1%). D'autre part, le secteur de la technologie termine en légère baisse de 0,8%. Après une forte hausse au début de l'année 2026, le cours des sociétés exposées à la chaîne de valeur des semiconducteurs se stabilisent.

Enfin, l'indice des petites et moyennes valeurs MSCI EMU Small Cap délivre une performance en hausse de 0,4% sur la semaine. Depuis le début de l'année, ce segment de la cote s'apprécie de 6,7%, quasiment égale à celle de l'indice MSCI Europe (+7,1%), marquant un retour des investisseurs sur les valeurs domestiques européennes.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 20/02/2026 au 27/02/2026 (GICS)



Le Focus de la semaine : L'attrait des petites et moyennes sociétés dans le contexte actuel

En 2025, les petites et moyennes valeurs européennes ont surperformé les indices de grandes capitalisations. Par exemple, l'indice MSCI EMU SMID représentant ce compartiment au sein de la zone euro progresse de 25,4% (contre 20,8% pour le MSCI EMU). Cette hausse se poursuit en 2026. Outre un environnement de taux plus lisible, les petites et moyennes entreprises sont portées par les dynamiques régionales que nous déclinons au sein de nos Perspectives Economiques et Financières. Le contexte de guerre commerciale et de tensions géopolitiques est propice à la régionalisation des échanges et la quête de souveraineté de la part des Etats. La recherche de souveraineté tant industrielle, énergétique, technologique, sanitaire, qu'alimentaire est en effet un puissant moteur pour les petites et moyennes valeurs cotées. Cette souveraineté concerne les secteurs que nous avons identifiés comme stratégiques, tels les réseaux électriques, les infrastructures de transports, la défense et le spatial. La quête de souveraineté implique de surcroît de produire localement, de réduire son exposition à la Chine et aux Etats-Unis et de sécuriser ses chaînes d'approvisionnement.

Rappelons que le chiffre d'affaires des petites et moyennes sociétés est plus local, concentré sur l'Europe. Celle-ci représente, selon notre analyse à l'échelle de la France, 65% du chiffres d'affaires 2024 des valeurs de l'indice CAC Mid & Small contre 35% pour les grandes valeurs de l'indice MSCI EMU.

Aussi, les grandes entreprises ont longtemps bénéficié de l'optimisation des chaînes de production, de l'accès aux matières premières et à une main-d'œuvre abondante et peu chère. A présent, elles doivent relocaliser une partie de leur production, en s'adressant à des partenaires plus domestiques. Dans ce contexte, il est pertinent de de considérer des sociétés à caractère plus local, moins dépendantes de la mondialisation pour leur développement.

Les petites et moyennes sociétés devraient aussi bénéficier de moindres contraintes réglementaires, comme le permet la cotation sur Euronext Growth qui regroupe plus de 500 PME à fin 2025 (source : Euronext). Par exemple, Euronext Growth offre aux sociétés la possibilité de ne pas appliquer les normes IFRS. Pour une PME, la cotation sur Euronext Growth facilite également les levées de fonds. Ainsi, les sociétés peuvent ainsi réaliser des augmentations de capital sans prospectus AMF jusqu'à 8 M€ et jusqu'à 50% du capital social contre 20% sur le marché réglementé. La décote autorisée pour un placement privé peut de surcroît atteindre 20%, soit deux fois celle autorisée sur un marché réglementé.

Antoine Peyronnet

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	27/02/26	J-7	27/11/25	31/12/25	T-12 mois	J-7	27/11/25	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	209,5	209,0	192,1	197,0	181,0	0,3	9,1	6,4	15,8	
MSCI EMU Mid Cap	1 441,0	1 439,1	1 311,3	1 346,0	1 158,9	0,1	9,9	7,1	24,3	
MSCI EMU Small Cap	577,3	573,2	515,9	537,5	425,6	0,7	11,9	7,4	35,7	
MSCI Europe	211,7	210,5	192,1	197,6	186,9	0,6	10,2	7,1	13,2	
France CAC 40	8 580,8	8 515,5	8 099,5	8 149,5	8 102,5	0,8	5,9	5,3	5,9	
Allemagne DAX 30	9 443,5	9 437,6	8 904,5	7 648,6	8 638,3	0,1	6,1	23,5	9,3	
Italie MIB	47 209,9	46 473,0	43 219,9	34 186,2	38 622,8	1,6	9,2	38,1	22,2	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 910,6	10 686,9	9 693,9	9 931,4	8 756,2	2,1	12,6	9,9	24,6	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 449,0	12 225,6	11 068,7	11 392,9	10 611,0	1,8	12,5	9,3	17,3	

Sources : Bloomberg, Covéo Finance

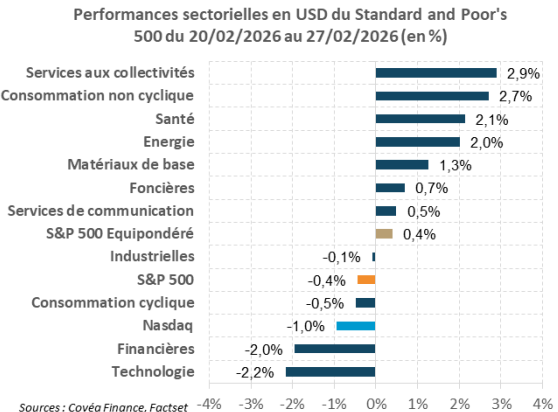
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, les marchés actions terminent la semaine en hausse, portés par la forte dynamique des valeurs technologiques en Corée du Sud, à Taiwan et au Japon où les indices ont inscrit de nouveaux plus hauts historiques. La Thaïlande, quant à elle, prolonge sa dynamique positive, toujours soutenue par la stabilité politique retrouvée. À l'inverse, les marchés moins exposés au secteur technologique, comme la Malaisie, l'Indonésie, l'Inde ou encore Singapour, terminent en territoire négatif. Finalement à Hong Kong, le marché ne progressait que modestement, pénalisé par la sous-performance des valeurs internet et technologiques à la suite de publications de résultats inférieurs aux attentes. Parmi les éléments transverses, dans la thématique de l'amélioration de la gouvernance, Toyota Motor prévoit de se défaire d'environ \$19 milliards de participations stratégiques détenues dans des banques et d'autres institutions financières. Dans la thématique de la robotique, Hyundai Motor et le gouvernement sud-coréen ont signé un accord portant sur environ \$6 milliards d'investissements. Le projet prévoit la construction d'un centre de données dédié à l'IA, d'une usine de fabrication de robots ainsi que le développement de plusieurs autres initiatives technologiques.

Aux **Etats-Unis**, les marchés actions ont terminé la semaine en léger repli, affectés par les craintes sur les secteurs technologiques et bancaires. Le secteur de la technologie affichait la plus mauvaise performance, pénalisé par les inquiétudes liées à la concurrence technologique et aux risques de destruction d'emplois induits par l'IA. Le secteur bancaire était orienté à la baisse suite à la multiplication des risques sur le crédit (faillite de Market Financial Solution au Royaume Uni), ainsi que par des inquiétudes sur l'emploi, notamment dans un contexte d'accélération des plans de licenciement liés à la diffusion de l'IA (Block, société spécialisée dans les paiements a annoncé une réduction d'environ 40 % de ses effectifs). À l'inverse, les secteurs défensifs surperformaient à l'image des services aux collectivités, la santé et la consommation de base. L'énergie progressait dans un contexte de montée des tensions géopolitiques entre les États-Unis et l'Iran, ravivant les craintes de perturbations d'approvisionnement et de risques sur le détroit d'Ormuz. La saison des résultats s'est poursuivie, confirmant une dynamique solide dans les semi-conducteurs et l'IA, portée par Nvidia, tandis que les sociétés des secteurs des logiciels et de la consommation restaient prudentes sur leurs perspectives. Malgré ces divergences sectorielles, plus de 75 % des entreprises ayant publié leurs résultats ont dépassé les attentes en matière de bénéfices, témoignant d'une dynamique robuste malgré un contexte macroéconomique plus incertain. Sur le front commercial, la récente décision de la Cour suprême sur les droits de douane a ravivé des incertitudes, Donald Trump annonçant son intention d'instaurer un tarif mondial de 10% voire 15%, tandis qu'à l'inverse près de 2 000 entreprises auraient engagé des recours pour obtenir des remboursements liés aux précédentes mesures tarifaires. Au cours de la semaine, le leader du streaming Netflix a fortement rebondi après s'être retiré de la course au rachat de Warner Bros face à Paramount. Sur la thématique de l'intelligence artificielle, AMD et Meta ont annoncé un accord portant sur l'acquisition de l'équivalent de 6 GW de puces, tandis qu'OpenAI a confirmé une levée de fonds record de \$110 milliards et l'extension de son partenariat avec Amazon. Finalement, après le refus d'Anthropic d'ouvrir son intelligence artificielle à l'armée américaine sans garde-fou, le Pentagone a mis fin à sa collaboration au profit de OpenAI. Sur la thématique de l'électrification, le département américain de l'Énergie a annoncé un financement record de \$26,5 milliards en faveur de filiales de Southern Company afin de renforcer la fiabilité du réseau électrique, dans un contexte de forte hausse de la demande liée aux « data centers » d'IA, aux cryptomonnaies et à l'électrification des transports.



Le Focus de la semaine : Le retrait de cote, conséquence de la volonté d'amélioration de la gouvernance au Japon et en Corée du Sud

Au Japon comme en Corée du Sud, les autorités boursières cherchent à renforcer la gouvernance d'entreprise et à améliorer l'allocation du capital, tout en réformant la structure de leurs marchés boursiers. En effet, le Tokyo Stock Exchange a enregistré plus de 120 retraits de cote en 2025, un record pour la deuxième année consécutive, quand environ 60 introductions en bourse ont été réalisées sur l'année. Cette contraction du nombre d'entreprises cotées s'inscrit dans la réforme qui vise à renforcer la gouvernance d'entreprise. A travers cette réforme, les entreprises sont incitées à améliorer leur ratio cours/valeur comptable, à renforcer leur transparence et à mieux justifier leur stratégie d'allocation du capital. Les critères de maintien en bourse ont été durcis, avec des seuils plus élevés de capitalisation flottante et un délai limité pour se conformer aux nouvelles règles. Ainsi, face à ces exigences accrues et à la pression des investisseurs activistes, certaines sociétés optent pour des opérations de privatisation (fusion, rachat par les dirigeants) afin de se donner plus de flexibilité. En Corée du Sud, la Korea Exchange suit une trajectoire similaire, en particulier sur le marché KOSDAQ, destiné aux entreprises technologiques et de croissance. En 2025, 23 sociétés ont été retirées de la cote, un niveau inédit depuis 2010. Les critères de retrait ont été durcis et la période maximale de redressement a été ramenée à un an pour les sociétés à risque de retrait de cote. Le ministère de la Justice a en outre récemment soutenu un projet en faveur du rachat d'actions puis leur annulation, mesure destinée à améliorer l'allocation du capital et le rendement pour les actionnaires. Dans les deux pays, ces développements récents traduisent une volonté claire de renforcer la gouvernance et de favoriser une allocation du capital plus efficace, encore loin des standards occidentaux. Ces dynamiques régionales sont au cœur de nos réflexions autour de nos Perspectives Economiques et Financières.

Kenn Gagnon

Responsable d'équipe Gestion Actions Asie



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)											
	27/02/26	J-7	27/11/2025	31/12/25	T-12 mois	J-7	27/11/2025	31/12/25	T-12 mois	J-7	27/11/2025	31/12/25	T-12 mois	J-7	27/11/2025	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	6 879	6 910	6 813	6 846	5 862	-0,4	1,0	0,5	17,4	-0,7	-0,9	-0,1	3,3				
Etats-Unis - Dow Jones	48 978	49 626	47 427	48 063	43 240	-1,3	3,3	1,9	13,3	-1,5	1,4	1,3	-0,3				
Etats-Unis - Nasdaq	22 668	22 886	23 215	23 242	18 544	-1,0	-2,4	-2,5	22,2	-1,2	-4,1	-3,0	7,6				
Japon Nikkei 300	835	808	719	726	588	3,3	16,2	14,9	42,1	2,4	14,2	14,7	20,1				
Corée du Sud KOSPI	6 244	5 809	3 987	4 214	2 622	7,5	56,6	48,2	138,2	7,6	56,0	47,6	110,9				
Chine - Shanghai	4 163	4 082	3 875	3 969	3 388	2,0	7,4	4,9	22,9	2,6	8,7	6,1	15,0				
Hong Kong Hang Seng	26 631	26 413	25 946	25 631	23 718	0,8	2,6	3,9	12,3	0,4	0,2	2,8	-1,7				
Marchés Emergents - MSCI	1 611	1 567	1 370	1 404	1 124	2,8	17,5	14,7	43,3	2,5	15,4	14,1	26,1				

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Mémoire IA : La lutte SK-Samsung pour la HBM4

"Ici, vois-tu, on est obligé de courir tant qu'on peut pour rester au même endroit. Si tu veux aller ailleurs, il faut courir au moins deux fois plus vite que ça !"

Cette réplique, immortalisée par Lewis Carroll, a donné son nom à un concept de biologie évolutive : l'hypothèse de la Reine Rouge, formulée par Leigh Van Valen en 1973. Elle décrit une configuration où l'adaptation perpétuelle n'offre aucun avantage concurrentiel définitif. Dans un écosystème où tous les acteurs co-évoluent simultanément, le résultat est paradoxalement stationnaire, et ce malgré les efforts déployés. Cette théorie se transpose parfaitement aux dynamiques à l'œuvre sur le marché de la mémoire. Les milliards de dollars engloutis dans la HBM4, la prochaine génération de puces, ne visent pas tant à capturer une rente supplémentaire qu'à neutraliser une obsolescence immédiate. C'est le paradoxe du « Supercycle » actuel : l'intensité capitalistique s'accroît, non pour gagner des parts de marché, mais simplement pour ne pas reculer dans la chaîne de valeur de Nvidia. L'effort est maximal, l'avantage incrémental est marginal. C'est une course à l'armement technologique.

La Fin d'une Dynamique de Cournot. Nous assistons toutefois à une mutation de la nature de la compétition. Historiquement, le marché de la mémoire était connu pour ses cycles brutaux de « Boom and Burst », régis par une dynamique de Cournot où les producteurs finissaient toujours par inonder le marché pour tuer la concurrence. À l'ère de l'IA, ce paradigme semble évoluer. Le facteur limitant n'est plus la volonté de produire, mais la capacité physique à produire. La fabrication de la HBM (High Bandwidth Memory) agit comme un facteur d'attrition pour la mémoire standard. Produire une plaquette de silicium HBM consomme environ trois fois plus de capacité qu'une plaquette conventionnelle. En allouant massivement leurs lignes de production à la HBM pour satisfaire l'appétit des Hyperscalers, les « Big 3 » (SK Hynix, Samsung, Micron) assèchent mécaniquement l'offre standard. Ce n'est plus un cycle de volume, c'est un cycle de complexité. Et cette complexité extrait les mémoires les plus avancées du statut de commodité pour les « premiumiser » et protéger les marges. C'est notamment sur la prochaine génération, la HBM4, que la divergence stratégique est la plus brutale. Deux philosophies s'affrontent, dictées par la position relative de chaque acteur face au mur technologique.

SK Hynix : Le Sprinter Pragmatique. Le leader actuel joue la carte de l'efficacité capitalistique. Fort de sa maîtrise du procédé MR-MUF (Mass Reflow Molded Underfill), SK Hynix fait un pari audacieux : repousser les limites de la physique plutôt que de changer d'outils. Le principe de la HBM est simple en théorie : empiler toujours plus de couches de mémoire pour doper la bande passante. En pratique, c'est un défi physique majeur. Le JEDEC, l'organisme qui dicte les standards de l'industrie, imposait jusqu'ici une hauteur stricte de 720µm pour le composant final. À 16 couches, la technologie MR-MUF percutait littéralement ce plafond, ce qui semblait la condamner et forcer un cycle de CapEx ruineux vers de nouveaux équipements de collage hybride (collage cuivre-sur-cuivre sans soudure). En obtenant du JEDEC une relaxation de la norme de hauteur (passant de 720µm à 775µm), SK s'est offert une bouffée d'oxygène inespérée. Ces 55 microns supplémentaires leur permettent de continuer à utiliser leur procédé actuel pour empiler 16 couches, en injectant des résines aux "nano-fillers" ultra-fluides pour éviter les bulles d'air. C'est une stratégie de ROIC (Return on Invested Capital) pur : ils réutilisent des équipements partiellement amortis pour générer un flux de trésorerie significatif et immédiat. Ils courent vite, sur un terrain qu'ils connaissent par cœur, pour exploiter chaque centimètre de leur avance actuelle.

Samsung : Le Pari de la Rupture. Le géant déchu, encore marqué par une exécution laborieuse sur les précédentes générations, tente un « Saut Technologique ». Conscient que son architecture historique (TC-NCF) plafonne face aux très hautes densités, Samsung force la marche vers le collage hybride. C'est une stratégie assumée de « mur de CapEx ». Le pari est risqué, car dans les semi-conducteurs, chaque rupture de procédé réinitialise la courbe d'apprentissage. Il faut absorber un taux de rendement initial faible, qui plombe les marges brutes, et financer une douloureuse montée en cadence avant d'atteindre des niveaux de production viables. Mais la thèse de Samsung est claire. Ils anticipent que la complexité extrême du procédé MR-MUF à 16 couches fera inévitablement trébucher SK Hynix sur son propre défi de rendement. En absorbant aujourd'hui la charge financière de la montée en cadence vers le collage hybride, Samsung se positionne pour l'infrastructure de la prochaine génération, acceptant une sous-performance relative immédiate en échange d'une avance structurelle future.

Le Mur Physique et la "Remise à zéro" Perpétuelle. Pourtant, l'investisseur doit garder la tête froide. Si SK Hynix semble avoir l'avantage tactique pour 2026 grâce à la décision du JEDEC et à sa chimie des matériaux, la HBM4 n'en reste pas moins une étape transitoire. L'horizon 2027-2028, avec la HBM5 et ses empilements de 20 ou 24 couches, imposera une nouvelle réalité physique. À ces densités, la soudure classique (même optimisée) devient impossible. Le collage hybride ne sera plus une option coûteuse, mais le standard obligatoire. C'est ici que la remise à zéro opère. Si SK Hynix ne trébuche pas sur la HBM4 et parvient à optimiser son flux de trésorerie libre aujourd'hui en retardant l'adoption du collage hybride, ils devront affronter ce « Mur de CapEx » plus tard, au moment précis où Samsung aura (théoriquement) essuyé les plâtres. À chaque génération majeure, les compteurs sont remis à zéro. Le savoir-faire accumulé sur la génération précédente se périmé. L'avantage compétitif d'aujourd'hui est la dette technique de demain. Comme l'a théorisé Van Valen, dans un système de Reine Rouge, l'évolution ne récompense pas le mouvement, mais punit systématiquement l'inertie.

Félix Laroche

Analyste financier et extra financier

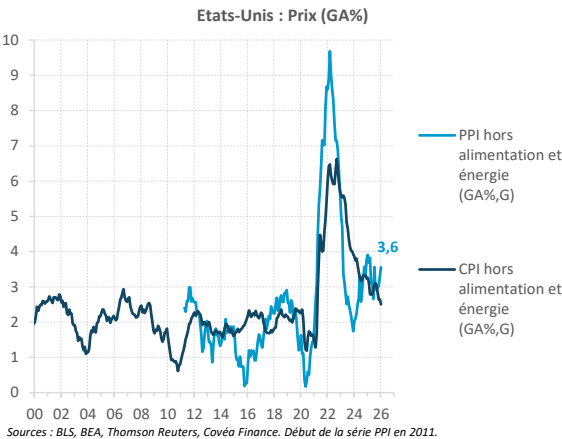


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« L'intervention militaire en Iran nourrit les craintes sur les prix de l'énergie »

Comme le laissaient supposer plusieurs éléments vendredi (appel du Département d'Etat aux Américains pour qu'ils évacuent d'urgence Israël ; même demande des autorités chinoises à ses ressortissants présents en Iran), **les Etats-Unis et Israël ont lancé samedi une importante opération militaire contre l'Iran**. Des bombardements massifs ont fait plus de 200 morts, dont 48 dirigeants de la république islamiste, parmi lesquels l'Ayatollah Khamenei. En représailles, les forces iraniennes ont bombardé Israël, mais aussi des cibles militaires américaines dans plusieurs pays du Golfe (Emirats Arabes Unis, Brunei, Qatar, Arabie Saoudite et Koweït). Des navires auraient aussi été visés dans le golfe arabo persique à l'approche du détroit d'Ormuz. Les autorités iraniennes entretiennent le doute pour le moment sur leur volonté de fermer totalement la navigation dans le détroit. Les menaces d'extension du conflit commencent à



prendre forme, avec des bombardements israéliens au Liban en réponse à des tirs du Hezbollah. Américains et Israéliens indiquent que les bombardements dureront de nombreux jours, avec pour objectif affiché de détruire la menace nucléaire et la capacité balistique de Téhéran. Donald Trump a évoqué des opérations d'une durée de quatre semaines ou moins, avec des risques de pertes du côté américain. Outre l'impact sur le marché du pétrole, il faut s'attendre à de fortes perturbations dans le transport aérien (hub dans le Golfe) et plus généralement dans les chaînes d'approvisionnement. **La perspective d'une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz, par lequel transite 20% de la production mondiale de pétrole et 20% du commerce mondial de GNL (Gaz Naturel Liquéfié), alimente les craintes d'une flambée des prix de l'énergie**, qui aurait des répercussions inflationnistes à l'échelle mondiale. Le positionnement des banques centrales, dont la Réserve fédérale, pourrait alors s'en retrouver plus restrictif et freiner la trajectoire de consommation et d'investissement.

Les prix à la production ont surpris à la hausse en janvier. L'indice PPI a progressé de 0,5% en glissement mensuel, tandis que l'indice hors alimentation et énergie s'inscrit en hausse de 0,8% sur le mois et affiche une croissance de 3,6% sur un an, soit le rythme le plus soutenu depuis mars 2025. Dans le détail, les prix des produits alimentaires et de l'énergie ont fortement baissé en janvier, respectivement de -1,5% et -2,7%. Ainsi, les prix des biens hors alimentation et énergie ont contribué de manière notable à la hausse importante de l'indice global, avec une forte augmentation de 0,7% en janvier, ce qui pourrait refléter la poursuite de la répercussion des droits de douane. Par ailleurs, les prix des services ont également fortement progressé, (+0,8% sur le mois), en lien avec un bond dans les services commerciaux (+2,5%) et les services de transport et logistique (+1%). Les services

commerciaux mesurent les marges des grossistes et des détaillants, et suggèrent une répercussion élevée des coûts, y compris des droits de douane, le mois dernier. Après la publication de prix à la consommation plutôt rassurants en janvier, ce rapport des prix à la production incite à la prudence quant à la perspective d'un retour rapide de l'inflation à la cible de 2%.

En début de semaine, Donald Trump a prononcé le traditionnel discours sur l'état de l'Union devant le Congrès. Il a concentré son propos sur l'économie mettant en avant les succès qu'il attribue à sa politique économique et les promesses d'amélioration du pouvoir d'achat des ménages qu'impliquent des mesures annoncées mais dont les effets ne sont pas encore visibles (limitation de l'investissement institutionnel dans l'immobilier, par exemple, la baisse des prix de certains médicaments pour les non-assurés, ou une forte augmentation des remboursements de trop perçus d'impôt sur le revenu). Des promesses de mesures pour protéger les consommateurs de la hausse des prix de l'électricité que pourrait provoquer la forte demande pour le développement de l'IA ont été formulées. Il a aussi évoqué à nouveau la perspective que les recettes des droits de douane pourraient remplacer l'impôt sur le revenu, une perspective que l'on peut néanmoins qualifier de très incertaine.

Après la décision de la cour suprême d'annuler les droits de douane imposés par l'administration Trump au titre de la loi IEEPA, **les incertitudes juridiques sont nombreuses autour des accords commerciaux signés avec les Etats-Unis**. Le secrétaire américain au commerce et son homologue japonais ont indiqué que l'accord entre les Etats-Unis et le Japon continuait de s'appliquer. Cela signifie que le Japon réitère son engagement à investir 550Mds\$ sur le sol américain d'ici 2029. A l'inverse en Europe, le parlement européen a décidé de suspendre la ratification de l'accord commercial, en attendant plus d'éclaircissement sur l'impact juridique de la décision de la cour suprême. Par ailleurs les nouveaux droits de douane au titre de la section 122 du Trade Act de 1974, destinés à remplacer ceux de l'IEEPA, sont entrés en vigueur. Finalement ce sont des droits de douane généralisés de 10% qui sont entrés en vigueur pour une durée de 150 jours (jusqu'au 24 juillet), mais il est envisageable que le président américain les fasse passer à 15% dans un futur proche. La cour suprême n'a pas donné d'indications concernant le remboursement des droits de douane perçus au titre de l'IEEPA, désormais invalidés, et les procédures pourraient prendre du temps. Néanmoins si l'Etat est condamné par les tribunaux américains à rembourser ces droits de douane, l'addition pourrait se chiffrer à plus de 150Mds\$.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



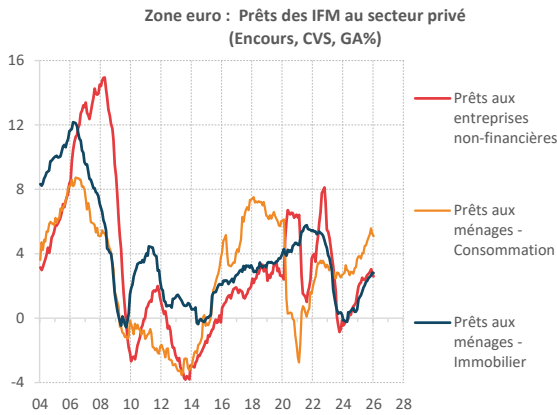
Suivi Macroéconomique

Europe

« Léger ralentissement des crédits au entreprises dans la zone euro »

Après sa ratification par l'Argentine et l'Uruguay, **Ursula Von der Leyen a annoncé la mise en application provisoire de l'accord commercial conclu avec le Mercosur** (qui comprend aussi le Brésil et le Paraguay). Cette décision intervient alors que le Parlement européen n'a pas encore entériné cet accord et attend une décision de la Cour de justice de l'union européenne sur la conformité du texte avec les traités européens.

Le soutien de l'UE à l'Ukraine est entravé par la Hongrie et la Slovaquie. Lors du Conseil européen des affaires étrangères, le ministre hongrois a voté contre le 20e paquet de sanctions envers la Russie. Il est aussi revenu sur l'autorisation donnée à l'UE d'emprunter 90Mds€ pour aider l'Ukraine. En fin d'année dernière, l'unanimité nécessaire pour un nouvel emprunt commun avait été réunie moyennant l'exonération donnée à la Hongrie et à la Slovaquie de participer à la garantie de cet emprunt. En pleine campagne électorale, le gouvernement Orban (donné battu dans les sondages) durcit son discours. En commun avec la Slovaquie, il réclame le retour des livraisons de pétrole russe via l'Oléoduc de Droujba, qui traverse l'Ukraine et qui a été endommagé par une frappe russe fin janvier. La Slovaquie a, de son côté, interrompu ses livraisons d'électricité à l'Ukraine, alors que les bombardements russes ont particulièrement visé les centrales électriques ukrainiennes ces dernières semaines.



Source : BCE, Datastream, Covéa Finance

Dernier point : janv 26

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2025	Moy. 2024
ZE Prêts aux Entreprises	Vol, CVS, GA%	janv.-26	2,8	3,0	3,0
AL IFO - Climat des affaires	Indice	févr.-26	88,6	87,6	87,4
FR Dépenses de consommation	Vol, CVS, GA%	janv.-26	0,4	-0,8	-0,1
RU Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	déc.-25	0,4	2,2	0,2

*Du 23/02/2026 au 01/03/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

dans le secteur de la construction. Les professionnels du secteur émettent un jugement plus favorable sur les conditions actuelles d'exercice de leur activité et ils se montrent plus optimistes pour les prochains mois. La consommation des ménages s'est aussi redressée en fin d'année dernière, mais les indications récentes font douter qu'il s'agisse d'une réelle tendance : la confiance des consommateurs comme des détaillants s'effrite et les producteurs de biens de consommation sont parmi les moins confiants des industriels allemands.

En cohérence avec le durcissement des conditions d'octroi de crédit perceptible dans la dernière enquête de la BCE, **la distribution de prêts des banques aux entreprises non-financières de la zone euro ralentit légèrement.** Leur croissance sur un an est revenue à 2,8% en janvier, après 3,0% le mois précédente et 3,1% en novembre. Le tassement de la croissance est particulièrement marqué pour les concours à court et moyen termes, alors que les crédits à long terme (au-delà de 5 ans) résistent mieux. Le financement des ménages reste dynamique, en particulier pour le financement du logement.

L'Allemagne, la France et l'Espagne ont publié leurs premières estimations d'inflation du mois de février. Le rythme de progression des prix à la consommation a légèrement diminué en Allemagne (+2,0% sur un an pour l'indice des prix harmonisé aux normes européennes contre 2,1% en janvier), alors qu'il a augmenté en France et en Espagne. A en croire les quelques détails donnés pour les indices nationaux, l'inflation sous-jacente est restée stable en Allemagne et elle a légèrement augmenté en Espagne. La légère accélération des prix des services et le moindre recul de ceux des biens manufacturés indiquent qu'il devrait en être de même en France.

En Allemagne, Destatis a publié les détails de la croissance du dernier trimestre 2025. On y trouve les traces du changement de politique budgétaire du gouvernement (le budget 2025 a été voté en septembre), avec un rebond de l'investissement en construction et une accélération des dépenses publiques de consommation (le financement d'une plus grande partie de l'investissement fédéral par le nouveau fonds spécial dégagant des marges de manœuvre dans le budget général). Les derniers résultats de l'enquête IFO de climat des affaires laissent penser que ces tendances se poursuivent : la progression d'un point de l'indice résumé en février s'explique essentiellement par le regain de confiance

Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : Vers une nouvelle configuration du Conseil des gouverneurs de la BCE ?

Le retour de Donald Trump à la Maison Blanche s’est accompagné d’une volonté de reprise en main de la Réserve fédérale (Fed). Les procédures judiciaires à l’encontre de J. Powell et de L. Cook ainsi que les nombreuses remarques du Président américain sur la nécessité de baisser les taux directeurs soulèvent la question des risques de perte d’indépendance de la Fed. **En Europe, l’indépendance de la Banque centrale européenne (BCE) ne semble pas être un sujet.** Néanmoins, les enjeux autour de la nomination des membres du Directoire pourraient arriver plus tôt que prévu.

Après l’annonce surprise de la démission du Gouverneur de la Banque de France François Villeroy de Galhau mi-février (plus d’un an et demi avant la fin de son mandat), **des rumeurs circulent autour d’une potentielle démission de Christine Lagarde.** Selon le *Financial Times*, la Présidente de la BCE envisagerait de mettre fin à son mandat avant avril 2027. Bien que cette dernière ait formellement démenti, **les démissions (officielles ou potentielles) des deux Français, en amont des élections présidentielles, ne semblent pas être un hasard de calendrier.**

Pour F. Villeroy de Galhau, sa démission (qui sera effective en juin prochain), permettra à E. Macron de nommer le prochain Gouverneur de la Banque de France, pour un mandat de six ans. S’il était resté jusqu’au terme de son mandat, la nomination aurait relevé du prochain président de la République. Le départ anticipé de C. Lagarde (bien qu’il ne s’agisse pour l’instant que de rumeurs), offrirait également l’opportunité au Président français de participer, indirectement, à la nomination de son remplaçant.

Le Conseil des gouverneurs, en charge des décisions de politique monétaire, **est composé des 21 gouverneurs des banques centrales nationales** de la zone euro (nommés par chaque chef d’Etat), **ainsi que de six membres du directoire**, nommés par le Conseil européen :

-  **Christine Lagarde** (Présidente de la BCE) : **fin du mandat en octobre 2027.**
-  **Luis de Guindos** (Vice-Président) : **fin du mandat en mai 2026.** Il sera remplacé par le Croate Boris Vujcic.
-  **Philipp Lane** (Chef économiste) : **fin du mandat en mai 2027.**
-  **Isabelle Schnabel** : **fin du mandat en décembre 2027.**
-  **Franck Elderson** : **fin du mandat en décembre 2028.**
-  **Piero Cipollone** : **fin du mandat en novembre 2031.**

Ainsi, plus de la moitié du Directoire sera renouvelée d’ici fin 2027, avec le départ de la Présidente et du Vice-président, du chef économiste et d’I. Schnabel.

Depuis sa création, **le Directoire compte systématiquement une personne française, allemande et italienne ainsi qu’une personne issue de la péninsule ibérique** (Espagne ou Portugal). Pour chaque poste, les pays membres de la zone euro proposent un ou plusieurs candidats. Le candidat doit ensuite être approuvé par le Conseil européen à la **majorité qualifiée** (la majorité doit représenter au moins 55% des pays membres et 65% de

Composition du Directoire de la BCE																																					
	Allemagne					France				Italie			Espagne			Portugal			Autre nationalité																		
Année	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
Membre 1 - Président	W. Duisenberg					J.-C. Trichet					M. Draghi					C. Lagarde																					
Membre 2- Vice-Président	C. Noyer				L. Papademos							V. Constancio					L. de Guindos					B. Vujcic															
Membre 3 - Chef économiste	O. Issing						J. Stark					P. Praet					P. Lane																				
Membre 4	S. Hamalainen					G. Tempel-Gugerelt					Asmus.	S. Lautenschlager					I. Schnabel																				
Membre 5	E. Solans					J. Gonzalez-Paramo					Y. Mersch					F. Elderson																					
Membre 6	T. Padoa-Schioppa					L. Smaghi					B. Coeuré					F. Panetta			P. Cipollone																		

la population de l’Union européenne).

Traditionnellement, les pays se partagent les principaux postes des institutions européennes. La Présidente de la Commission européenne étant une femme allemande (Ursula von der Leyen), l’Allemagne pourrait avoir des difficultés à pousser l’un de ses ressortissants à la tête de la BCE. Par ailleurs, avec la fin du mandat de Luis de Guindos, **Madrid pourrait faire pression pour qu’un Espagnol prenne la place de C. Lagarde.**

L’ancien gouverneur de la Banque d’Espagne, Pablo Hernandez de Cos, (actuellement à la tête de la BRI, Banque des règlements internationaux) a déjà exprimé son intérêt pour le poste, tout comme son homologue néerlandais Klaas Knot.

Les prochaines élections en France, mais aussi en Espagne (élections législatives en août 2027) **et en Italie** (élections législatives fin 2027) **pourraient avoir des implications importantes pour la configuration du nouveau Directoire.** Néanmoins, la démission du gouverneur français, et les rumeurs concernant celle de C. Lagarde interrogent sur de possibles départs anticipés. L’objectif pourrait être d’éviter que des partis jugés eurosceptiques ne participent à la désignation des futurs dirigeants.

La nomination des nouveaux membres du Directoire pourrait ainsi modifier l’équilibre entre les « faucons » (biais restrictif) et les « colombes » (biais accommodant). Néanmoins, les facteurs structurels d’inflation tels que la transition énergétique ou les tensions géopolitiques continueront d’exercer des pressions haussières sur les prix. Ce point est d’autant plus vrai au regard des événements récents au Moyen-Orient.

Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

« Tensions sino-japonaises »

Sur fond de tensions autour de Taiwan, les **relations économiques sino-japonaises se détériorent**. Les autorités chinoises ont décidé d'interdire les livraisons de biens duaux (qui peuvent avoir une utilisation civile, mais aussi militaire) à 20 entités japonaises. Outre la diminution de certains flux et les difficultés créées pour les entreprises concernées, les contrôles mis en place pour l'application de cette mesure devraient freiner sensiblement les échanges commerciaux entre les deux pays. **Le gouvernement japonais envisage par ailleurs de subventionner des infrastructures nécessaires à l'organisation**

d'une filière de recyclage de terres rares sur son territoire. L'objectif avoué est de diminuer la dépendance du pays à la Chine pour ces matériaux critiques.

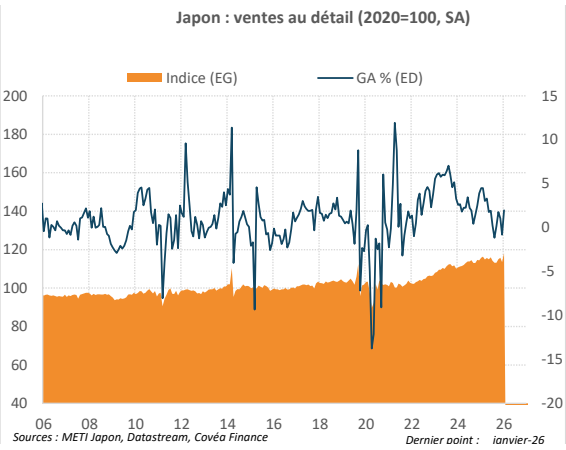
La Banque populaire de Chine a annoncé la suppression de l'obligation de constituer des réserves supplémentaires (20% des montants concernés) sur les ventes à termes de renminbis. Cela réduit le coût de la spéculation à la baisse sur la devise chinoise et pourrait ainsi permettre de freiner son appréciation face au dollar (+2% depuis le début de l'année).

Au Japon, les ventes au détail ont bondi de 4,1% en glissement mensuel (GM) en janvier, portant leur progression sur un an à 2,0%, leur plus forte croissance sur douze mois depuis avril dernier. La bonne tenue de la consommation en ce début d'année pourrait refléter l'impact du recul de l'inflation, notamment permis par les mesures du gouvernement de Mme Takaichi, sur le pouvoir d'achat des ménages.

Alors que Hariruko Kuroda, ex-gouverneur de la banque centrale appelle à de nouveaux relèvements des taux face à une inflation qui lui apparaît trop élevée, **le gouvernement japonais a désigné deux économistes réputés comme des partisans d'une politique de relance, tant monétaire que budgétaire, pour rejoindre le directoire de la Banque du Japon, respectivement fin mars et fin juin**. Peu après cette annonce, **Hajime Takata, membre du directoire de la banque centrale réputé vigilant envers les risques d'augmentation de l'inflation, a appelé à la poursuite de la hausse progressive du taux directeur**, sur fond d'augmentation des anticipations d'inflation à moyen et long terme. Ce relèvement progressif du taux directeur doit, selon lui, s'accompagner d'une grande

prudence dans la diminution du portefeuille de titres de la banque centrale, pour ne pas perturber les marchés. Il a toutefois ajouté que la Banque du Japon n'est pas, à ses yeux, « en retard » par rapport aux tensions inflationnistes. De son côté, **Kazuo Ueda, gouverneur de la banque centrale, a déclaré que les banquiers centraux examineront attentivement les données économiques disponibles lors de leurs réunions de mars et avril afin de décider s'il est nécessaire ou pas de relever encore le taux directeur**. Il a ajouté qu'il ne sera pas forcément nécessaire d'attendre la publication des prochains résultats du Tankan (le 1^{er} avril) pour prendre une décision.

De manière inattendue, tant par les marchés que par les économistes, **la banque centrale de Thaïlande a baissé son taux directeur de 25 points de base, à 1,00%**. Cette décision a été prise pour soutenir l'activité économique dans un contexte de faible inflation et où la tendance à l'appréciation du bath face au dollar pèse sur les exportations. Alors que la décision a été prise par 4 voix contre deux, la banque centrale se dit prête à poursuivre la détente de sa politique monétaire si nécessaire.



Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2025	Moy. 2024
JP	Ventes au détail	Vol, NCVS, GA%	janv.-26	2,0	-0,8	1,7	2,3
	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	janv.-26	4,1	0,8	1,2	-3,0

*Du 23/02/2026 au 01/03/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Jean-Louis Mourier

Economiste



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.